



## Working Capital Management – Liquidität freisetzen und unternehmerische Unabhängigkeit sichern in Post-Corona-Zeiten

Die Corona-Pandemie hält das aktuelle Wirtschaftsgeschehen fest im Griff. Doch die weitreichenden staatlichen Maßnahmen zur Eindämmung des Virus sowie die international zunehmenden Impftätigkeiten lassen auf eine Erholung der Wirtschaft zurück auf Vorkrisenniveau im Jahr 2021 hoffen. Mit dem wirtschaftlichen Aufschwung werden jedoch auch die ersten der staatlichen „Corona-Unterstützungshilfen“ auslaufen – in der Folge fehlen oft die Mittel zur Vorfinanzierung des wiederansteigenden Geschäftsvolumens. Aktives Working Capital Management kann in dieser Situation helfen, die Innenfinanzierungskraft zu stärken, liquide Mittel freizusetzen, finanzielle Spielräume zu erweitern, den Unternehmenswert zu steigern sowie die unternehmerische Unabhängigkeit zu sichern.

### Disclaimer

Die Informationen in diesem Whitepaper werden durch die Concentro Management AG bereitgestellt. Concentro hat diese Informationen soweit möglich geprüft, kann jedoch keine Gewährleistung für deren Vollständigkeit und Richtigkeit übernehmen. Jegliche Haftung seitens Concentro ist daher ausgeschlossen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die in diesem Whitepaper bereitgestellten Informationen ohne eine Prüfung durch den Empfänger, ggfs. unter Einbezug geeigneter Berater, nicht als Grundlage für eine Investitionsentscheidung geeignet sind.

## Working Capital Management als wesentlicher Bestandteil der Unternehmensfinanzierung

Working Capital Management stand in den letzten Jahren nicht ganz oben auf der Agenda deutscher Unternehmen. Das historisch niedrige Zinsniveau im Euroraum ließ Fremdkapital so günstig werden wie selten zuvor und minimierte so den Handlungsdruck, die eigene Innenfinanzierung zu optimieren. Gleichzeitig sorgte auch das anhaltende Wirtschaftswachstum der letzten Jahre dafür, dass Unternehmen ausreichend Liquidität zur Verfügung stand. Der Anreiz, intern finanzielle Mittel zu generieren, war daher kaum gegeben.

Durch die sich im Laufe der Jahre 2018 und 2019 abschwächende Konjunktur<sup>1</sup> sowie insbesondere durch die im Rahmen der zur Eindämmung des Corona-Virus getroffenen staatlichen Maßnahmen (u.a. Ausgangs- und Kontaktbeschränkungen, Schließung von Gastronomie, Geschäften und Dienstleistungsbetrieben, Grenzkontrollen, etc.) und die daraus resultierende Wirtschaftskrise ist die Finanzkraft vieler Unternehmen deutlich gesunken. Krisenbedingt erleben viele Unternehmen erhebliche Rückgänge im Auftragseingang oder Stornierungen laufender Aufträge, was zu deutlichen Überkapazitäten führt. Ein Großteil der mittelständischen Marktteilnehmer leidet unter hohem Preisdruck aufgrund geringer Marktmacht gegenüber Kunden und Lieferanten, gestiegenen Materialpreisen und/oder mangelnden -verfügbarkeiten sowie Preiskämpfen zwischen Wettbewerbern. In vielen Fällen werden negative Jahresergebnisse erwirtschaftet, welche in der Konsequenz zu Eigenkapitalverzehr führen.

Zwar reicht die Liquidität momentan in vielen Fällen dank der durch Landes- oder Staatsbürgschaften besicherten Kreditprogramme im Rahmen der KfW-Corona-Hilfe zur Finanzierung des aktuellen „Krisenmodus“ aus –

dieser ist jedoch häufig geprägt von unterlassenen Investitionen und einer kurzfristig verbesserten absoluten Working Capital-Situation aufgrund des verminderten Auftragsvolumens. Dagegen wird sich bei ansteigendem Geschäftsvolumen nach der Corona-Krise der Liquiditätsbedarf deutlich und schnell erhöhen – zusätzliche Finanzierungsmöglichkeiten sind gefragt.

## Notwendigkeit der Innenfinanzierungskraft im wirtschaftlichen Aufschwung

Wie schnell und in welcher Höhe dieser Finanzierungsbedarf entstehen wird, ist abhängig von der Geschwindigkeit, mit der sich die deutsche bzw. die Weltwirtschaft in den nächsten Monaten weiter erholen wird, sowie von der Finanzierungssituation und der Wachstumsgeschwindigkeit des jeweiligen Unternehmens.

Das Jahr 2020 war in Deutschland geprägt von einer wirtschaftlichen V-Entwicklung: Einem jenseits aller Prognosen ausfallenden Einbruch der Wirtschaft in den ersten beiden Quartalen folgte ein sehr schneller und starker Aufschwung im dritten Quartal. Alternative Szenarien sah der *Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung* zu Beginn des Jahres noch in Form von weniger ausgeprägten V-Verläufen bis hin zur Entwicklung gemäß einer U-Kurve, bei der

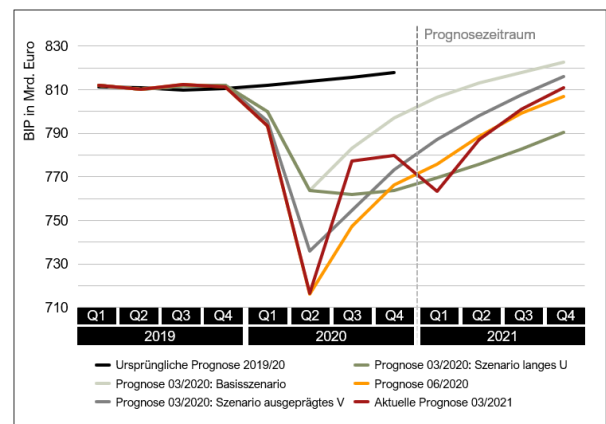


Abb. 1: Szenarien für die BIP-Entwicklung in Deutschland<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Vgl. Statistisches Bundesamt 2021

<sup>2</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 03/2020, 06/2020 sowie 03/2021 | verkettete Volumenwerte (Referenzjahr 2015)

eine deutlich langsamere und „flachere“ Erholung der deutschen Wirtschaft in Betracht gezogen wurde (vgl. Abbildung 1).

Die Ausbreitung der zweiten und dritten Corona-Infektionswelle im vierten Quartal 2020 und ersten Quartal 2021 sowie die damit einhergehenden verschärften staatlichen Maßnahmen zu deren Eindämmung in Form von „Lockdowns“ führten jedoch zu einer Unterbrechung und deutlichen Abschwächung der bis dahin beobachteten V-Bewegung. So bleibt die wirtschaftliche Entwicklung der kommenden Monate aktuell ungewiss und wohl im Wesentlichen abhängig vom weiteren Pandemiegeschehen. Während beispielsweise der deutsche *ifo Geschäftsklimaindex* seit Herbst 2020 deutlich abfiel und erst im Februar und März 2021 wieder anstieg<sup>3</sup>, rechnet der *Internationale Währungsfonds* in der Eurozone immerhin mit einem Wirtschaftswachstum in Höhe von 4,4% im Jahr 2021<sup>4</sup>. Auch die aktuelle Aktienmarktentwicklung mit Höchstständen an den (deutschen) Börsen<sup>5</sup> macht Hoffnung auf eine baldige Rückkehr zum Vorkrisenniveau. Branchenbedingte Unterschiede in der Geschwindigkeit der Erholung sind nach Einschätzung von *Concentro* jedoch sehr wahrscheinlich.

In allen Szenarien löst das (Wieder-)Anlaufen der Wirtschaft – je nach Geschwindigkeit der Erholung in unterschiedlich starkem Ausmaß – einen erheblichen Vorfinanzierungseffekt aus. Nach Auslaufen der staatlich geförderten Corona-Hilfen und KfW-Kreditprogramme ist neues Fremdkapital nur bei ausreichender Bonität und zu marktüblichen Konditionen erhältlich. Zur Deckung des Liquiditätsbedarfs ist eine Optimierung des unternehmensinternen Working Capital ein notwendiges Instrument zur Schaffung nachhaltiger Innenfinanzierungskraft. Dies sichert den finanziellen Handlungsspielraum und stärkt die unternehmerische Unabhängigkeit.

## Working Capital-Definition

Eine der gängigsten und auch in diesem Whitepaper verwendeten (Net) Working Capital-Definitionen lautet:

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen  
+ Vorräte  
+ geleistete Anzahlungen  
- Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen  
- erhaltene Anzahlungen  
= Working Capital

Das (Net) Working Capital umfasst nach dieser sehr engen, operativen Auslegung also das durch die operative Geschäftstätigkeit gebundene, nicht zinstragende, kurzfristige Umlaufvermögen.

Alternative Definitionen fassen den Working Capital-Begriff weiter, z.B. als Umlaufvermögen abzüglich der liquiden Mittel und kurzfristigen Verbindlichkeiten. So werden beispielsweise auf der Aktivseite auch Wertpapiere oder Rechnungsabgrenzungsposten, auf der Passivseite auch sonstige Verbindlichkeiten oder Rückstellungen mit einer Restlaufzeit < 1 Jahr berücksichtigt. Da diese Positionen nicht immer operativ veranlasst und insbesondere auch durch das Management eines Unternehmens zum Teil kaum im Rahmen einer Working Capital-Optimierung steuerbar sind, werden diese Positionen im vorliegenden Whitepaper nicht betrachtet.

## Working Capital-Kennzahlen und Branchenvergleiche

Zur Bewertung und Steuerung der unternehmenseigenen Working Capital-Performance eignet sich die sogenannte Geldumschlagsdauer (Cash Conversion Cycle – CCC), die die Kapitalbindung entlang des Umsatzprozesses verdeutlicht. Die Geldumschlagsdauer setzt

<sup>3</sup> Vgl. ifo Institut 2021

<sup>4</sup> Vgl. International Monetary Fund 2021

<sup>5</sup> Vgl. z.B. FAZ 2021, Tagesschau 2021

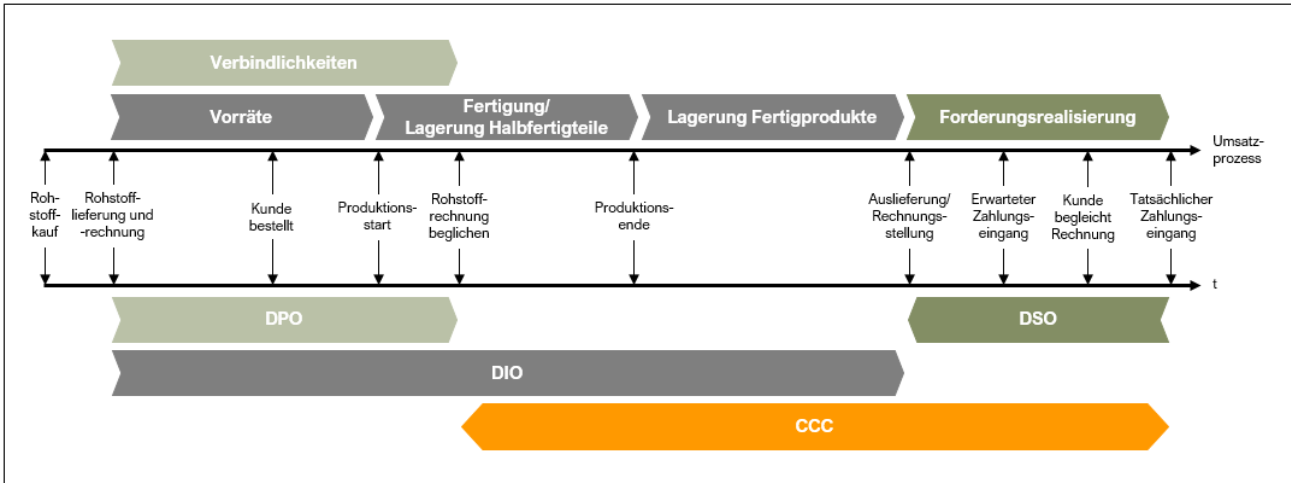


Abb. 2: Zusammenspiel von DSO, DPO, DIO und CCC<sup>6</sup>

sich wiederum aus drei Kennzahlen zusammen: Lagerreichweite, Debitoren- und Kreditorenlaufzeit.

Die Dauer der Lagerhaltung (Days Inventory Outstanding – DIO) beschreibt die durchschnittliche Reichweite der Lagerbestände, d.h. nach wie vielen Tagen die Vorratsbestände durchschnittlich umgeschlagen bzw. abverkauft werden. Die Debitorenlaufzeit (Days Sales Outstanding – DSO) ergibt sich aus der durchschnittlichen Zeitspanne zwischen Rechnungsstellung an den Kunden und dem tatsächlichen Zahlungseingang. Die Kreditorenlaufzeit (Days Payables Outstanding –

DPO) gibt die durchschnittliche Anzahl der Tage vom Rechnungseingang des jeweiligen Lieferanten bis zur Zahlungsausführung an (vgl. auch Abbildungen 2 und 3). Alle Kennzahlen werden in Tagen ausgedrückt.

Um Zielwerte für die oben beschriebenen Kennzahlen zu bestimmen oder Benchmarking gegenüber Wettbewerbern zu betreiben, bedarf es der Vorsicht: Berücksichtigung finden müssen zum einen die jeweilige Branche und das unternehmenseigene Geschäftsmodell. Zum anderen spielt – wie aktuelle Studien zeigen – auch die Größe des Unternehmens









Kennzahl	Berechnung	Beschreibung	Ziel
 <b>Lagerreichweite (DIO)</b> [in Tagen]	$\frac{\text{Ø Vorratsbestand}}{\text{Umsatz (netto)}} \times 365 \text{ Tage}$	durchschn. Anzahl an Tagen, bis Vorratsbestände einmal umgeschlagen werden	
 <b>Debitorenlaufzeit (DSO)</b> [in Tagen]	$\frac{\text{Ø Forderungsbestand LuL}}{\text{Umsatz (brutto)}} \times 365 \text{ Tage}$	durchschn. Anzahl an Tagen, bis Rechnungen durch Kunden bezahlt werden	
 <b>Kreditorenlaufzeit (DPO)</b> [in Tagen]	$\frac{\text{Ø Verbindlichkeitenbestand LuL}}{\text{Materialaufwand (brutto)}} \times 365 \text{ Tage}$	durchschn. Anzahl an Tagen, bis Lieferantrechnungen bezahlt werden	
 <b>Geldumschlagsdauer (CCC)</b> [in Tagen]	DIO + DSO - DPO	durchschn. Anzahl an Tagen, die liquide Mittel im Umlaufvermögen gebunden sind	

Abb. 3: Kennzahlen zum Working Capital<sup>7</sup>

<sup>6</sup> Eigene Darstellung in Anlehnung an LBBW 2020

<sup>7</sup> Eigene Darstellung | Je nach Geschäftsmodell sollte zur Berechnung der Kreditorenlaufzeit zusätzlich oder ersatzweise zum Materialaufwand durch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (brutto) geteilt werden.

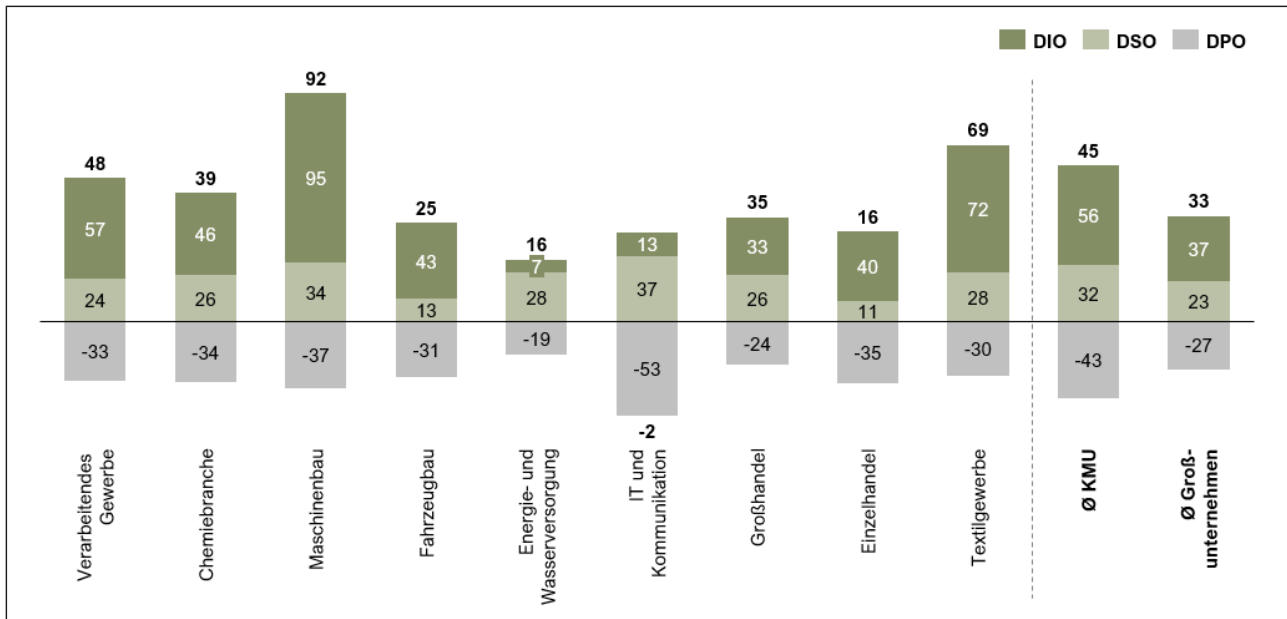


Abb. 4: Durchschnittliche Dauer der Working Capital-Bindung (CCC) nach Branchen 2017 [in Tagen]<sup>8</sup>

eine wesentliche Rolle: Kleine und mittelgroße Unternehmen haben eine deutlich geringere Verhandlungsmacht am Markt und können deshalb Debitoren- und Kreditorenlaufzeiten oftmals nicht wie gewünscht durchsetzen (vgl. auch Abbildung 4).<sup>9</sup>

Grundsätzlich anzustreben ist es, eine geringere Debitorenlaufzeit als Kreditorenlaufzeit aufweisen zu können, d.h. die Zahlungseingänge der Kunden schneller realisieren zu können als die Rechnungen der Lieferanten zu zahlen sind – so wird der Rohstoffeinkauf direkt durch Kundenzahlungen finanziert. Andernfalls muss das Unternehmen seinen Vorratsbestand über Eigen- oder Fremdkapital finanzieren, die Wahrscheinlichkeit von Liquiditätsengpässen in Wachstumsphasen steigt. In Bezug auf die Lagerhaltung ist es die Aufgabe jedes Unternehmens, ein gesundes Maß zwischen einer zu langen Lagerhaltung und damit einer hohen Kapitalbindung im Vorratsbestand sowie einer zu kurzen Lagerhaltung und damit gegebenenfalls Lieferengpässen zu finden.

In Summe ist eine – unter Berücksichtigung insbesondere der für Branche, Geschäftsmodell und Größe gegebenen Restriktionen – möglichst geringe Geldumschlagsdauer das

Ziel. Eine zu hohe Umschlagsdauer zeigt, dass zu viel Kapital im Umsatzprozess gebunden ist und damit nicht für anderweitigen Finanzierungsbedarf zur Verfügung steht.

### Working Capital Management verschafft Liquiditätsspielräume und steigert den Unternehmenswert

Im Working Capital gebundene Liquidität bietet einem Unternehmen kaum Mehrwert. Aktives Working Capital Management setzt zusätzlich verfügbare liquide Mittel frei, die für unterschiedlichste Zwecke genutzt werden können:

- Optimierung der Mittelverwendung (Aktivseite): In Wachstumsphasen können die freigesetzten Mittel zur (Vor-)Finanzierung des Umlaufvermögens (z.B. Bestände) genutzt werden. Des Weiteren können Investitionsstaus vermieden oder aufgeholt werden. Auch eine Erweiterung des Beteiligungsportfolios ist möglich.
- Optimierung der Kapitalstruktur (Passivseite): Fremdkapital kann zurückgeführt werden, die Eigenkapitalquote steigt an.

<sup>8</sup> Vgl. LBBW 2020 | Datengrundlage: „Unternehmensabschlussstatistik (auf Basis von Einzelabschlüssen)“ der Bundesbank | KMU < 50 Mio. EUR Umsatz, Großunternehmen > 50 Mio. EUR Umsatz

<sup>9</sup> Vgl. z.B. LBBW 2020

Letztere ist eine der wesentlichen Kennzahlen zur Bewertung der Bonität eines Unternehmens bei Kreditinstituten und damit auch ausschlaggebend für die Kreditgewährung bzw. die damit einhergehenden Kreditkonditionen. Eine nachhaltige Innenfinanzierungskraft mündet daher letztlich auch in neuen Außenfinanzierungsspielräumen.

- Ertragsoptimierung (Gewinn- und Verlustrechnung): Infolge eines besseren Ratings bei Kreditinstituten sowie Rückführung von Fremdkapital (vgl. oben) können Fremdkapitalkosten gesenkt werden. Lagerkosten reduzieren sich im Falle von Bestandsabbau. Des Weiteren kann das freigewordene Kapital zur Schaffung von Zusatzumsatz (z.B. Forschung & Entwicklung, Marketing) oder zur Umsetzung von Ertragssteigerungsmaßnahmen (z.B. Restrukturierung) wertorientiert eingesetzt werden.

Aktives Working Capital Management hat damit auch einen signifikant positiven Einfluss auf die Rentabilität eines Unternehmens – häufig eine der wichtigsten Steuerungsgrößen und wesentlicher Treiber des Unternehmenswerts. Rentabilitätskennzahlen wie z.B. der ROCE<sup>10</sup> setzen regelmäßig das Unternehmensergebnis ins Verhältnis zum eingesetzten Kapital. Eine Optimierung des Working Capital schafft sowohl Potential zur Ertragssteigerung (vgl. oben) als es auch die Kapitalbindung und damit das eingesetzte Kapital im Unternehmen reduziert.

### **Wesentliche Stellhebel zur Schaffung nachhaltiger Innenfinanzierungskraft**

Eine Working Capital-Optimierung ist in vielen Unternehmen bereits angestoßen, jedoch meist nur in schwachen – ggf. durch die Notgetriebenen – Ausprägungen (z.B. Abverkauf von „langsam drehenden“ Beständen, intensive Nutzung der Lieferantenzahlungsziele).

Strukturelle Maßnahmen sind dagegen selten definiert oder in Umsetzung.

Ein nachhaltiges und ganzheitliches Working Capital Management umfasst jedoch nicht nur operative Kurzfristmaßnahmen, sondern muss im ersten Schritt in der Unternehmensstrategie verankert werden.

Oftmals beinhaltet dies eine Überarbeitung der Produkt- und Kundenstrategie sowie darauf aufbauender Einkaufs-, Supply Chain- und Vertriebsstrategien. Die wesentlichen Ansatzpunkte sind dabei die Haupttreiber des Working Capital, also die Optimierung von Vorräten und Beständen sowie der Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen.

### *Bestandsmanagement*

Das Bestandsreduktions- bzw. Einsparpotential eines Unternehmens ergibt sich aus dem Abgleich des aktuellen IST-Lagerbestands mit dem für das jeweilige Unternehmen individuell ermittelten „sinnvollen“ SOLL-Bestand. Letzterer ist zum einen durch fixe Einflussfaktoren wie die Zusammensetzung und Höhe des aktuellen Bestands, die durchschnittlichen Verbrauchswerte, Wiederbeschaffungszeiten, (fixe) Bestellkosten oder Lagerkosten bedingt. Berücksichtigung finden müssen außerdem Entscheidungen über veränderbare / strategische Einflussfaktoren wie die im Unternehmen definierten Artikelklassen (ABC-Artikel) sowie das den Kunden gebotene Servicelevel (insb. Lieferfähigkeit).

Im operativen Tagesgeschäft bedeutet die Optimierung der Bestände insbesondere die Änderung der Dispositionsparameter im Einkauf von Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen sowie den Abbau bzw. Abverkauf von Lagerbeständen. Dahinter stehen jedoch strukturelle Maßnahmen, unter anderem auf der Fertigungsseite: Die Ausgestaltung von Wertschöpfungsstrategie und -struktur als auch Entscheidungen

<sup>10</sup> ROCE = Return On Capital Employed = EBIT / eingesetztes Kapital (alternative Definitionen möglich – insb. Verwendung unterschiedlicher Erfolgsgrößen im Zähler)

über beispielsweise Fertigungstiefe, Outsourcing und „Make or Buy“ haben signifikanten Einfluss auf die Höhe der Vorratsbestände. Transparenz über die jeweils notwendigen Bestandsvolumina verschafft die Implementierung von Produktionsplanungen inklusive Bestands-Forecast und -Nachverfolgung. In den Bereichen Einkauf und Logistik sollten Beschaffungsstrategie und Lieferantenmanagement auf die Bestandsoptimierung hin (neu) ausgerichtet werden. Auch auf Produkt- und Kundenseite spielen z.B. das Kundenmanagement, die Produktportfoliostrategie sowie die entsprechend angepasste Produktentwicklungsstrategie eine maßgebliche Rolle.

*Projektbeispiel:* Ein mittelständisches Produktionsunternehmen im Baugewerbe wies einen Jahresfehlbetrag von rund 0,8 Mio. EUR aus. Die Analyse des Produktportfolios ergab ein Gesamtsortiment von rund 331 Produktvarianten, was bei einem Jahresumsatz von rund 56 Mio. EUR zu extrem niedrigen Losgrößen je Variante führte. Zudem wirkte sich die Variantenvielfalt wegen häufiger Umrüstvorgänge negativ auf den Fertigungsfluss aus. Durch Nachverhandlung mit bestehenden Kunden sowie einer strategisch bedingten Umsatzaufgabe wurde das Sortiment um 156 Varianten (ca. 47% des Sortimentes) reduziert. Der dabei einhergehende und bewusst eingeleitete Umsatzrückgang betrug jedoch nur unterproportionale 7% (rund 4 Mio. EUR). Nach Anpassung der Kostenstruktur und der Kapazitäten sowie Optimierung der Einkaufsparameter konnte das Ergebnis nach einer Projektlaufzeit

von nur knapp einem Jahr um rund 2,9 Mio. EUR auf eine Umsatzrendite von ca. 4,4% gehoben werden (vgl. auch Abbildung 5).

Das Projektbeispiel zeigt deutlich die Notwendigkeit der Strategieausrichtung im Working Capital Management. Letzteres bedeutet nicht nur die Optimierung der internen Logistik und Lagerhaltung, sondern beginnt bereits im Rahmen der Produktportfoliostrategie. Zusätzlich tragen durchdachte Baukasten- oder Modulsysteme sowie Gleichteileverwendung einen wesentlichen Anteil zur Working Capital-Optimierung bei.

### Forderungsmanagement

Auch für eine Optimierung des Bestands an Forderungen aus Lieferungen und Leistungen steht die entsprechende Ausrichtung der Unternehmensstrategie im Mittelpunkt. Operatives Ziel ist die möglichst kurzfristige Reduzierung bzw. Realisierung von (überfälligen) Forderungen, dahinter stehen jedoch eine Vielzahl an strategischen Überlegungen, die auf dieses Ziel hinwirken.

Hierfür ist es für ein Unternehmen von größter Bedeutung, ein internes Forderungsmanagement mit definierten Prozessen zu implementieren. Dieses hat im Wesentlichen die Aufgabe, sich mit dem eigenen Kundenportfolio auseinanderzusetzen. Kunden sind anhand festgelegter Kriterien (Zahlungsverhalten, Relevanz für das eigene Unternehmen, etc.) in Cluster einzuteilen, zu bewerten und jeweils individuell zu steuern. Für Neukunden (und in

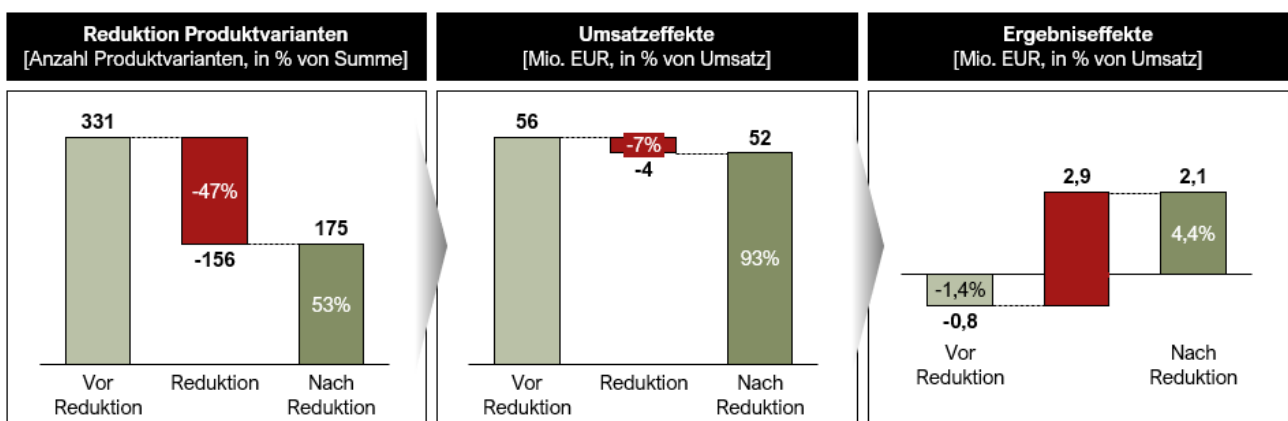


Abb. 5: Projektbeispiel: Überproportionaler Umsatz- und Ergebniseffekt durch Optimierung der Variantenvielfalt

regelmäßigen Abständen auch für Bestandskunden) ist eine Bonitätsprüfung auf Basis definierter Bonitätskriterien sowie unternehmensinterner Kredit- und Risikoricthlinien entscheidend. So können je Kundengruppe spezifische Zahlungskonditionen vereinbart werden (Zahlungsziele, aber auch Abrechnungsperioden, vertragliche Festlegung von Meilensteinen, etc.) und es ist ein individuell zugeschnittenes, proaktives Collections Management<sup>11</sup> inklusive Mahnwesen möglich. Je nach Kundenstruktur kann beispielsweise auch die Ausarbeitung eines Prozesses zur systematischen Streitbeilegung sinnvoll sein.

*Projektbeispiel:* Ein mittelständischer Hersteller von Fräsmaschinen und Hartmetallwerkzeugen erlebte seit mehreren Jahren stagnierende Umsätze und negative Ergebnisse in einem intensiven Wettbewerbsumfeld. Der Liquiditätsspielraum des Unternehmens war aufgrund schlechten Zahlungsverhaltens der Kunden und regelmäßigen Forderungsausfällen stark eingeschränkt. Zudem zeigte sich eine geringe Zahlentransparenz (mit welchen Produkten / Kunden / Gebieten wird wie viel Geld verdient). Im Rahmen einer Aktionsfeldanalyse im Forderungsmanagement wurde für das Unternehmen ein umfassendes Maßnahmenpaket aufgesetzt. Die Maßnahmen mit dem höchsten Handlungsbedarf waren:

- Einbeziehung von Deckungsbeiträgen und Debitorenlaufzeit in das Anreizsystem des Vertriebs
- Optimierung des derzeitigen Vertriebsreportings durch Abbildung von Wachstumstreibern in empfangenorientierten Reports
- Implementierung eines standardisierten Mahnprozesses

Innerhalb von zwei Jahren konnte so die Debitorenlaufzeit des Unternehmens von 53,5 Tagen auf 37,9 Tage um ca. 30% gesenkt werden. Auch der Anteil an überfälligen Forderungen wurde durch das Maßnahmenpaket von 37,3% auf 21,3% reduziert, die Ausfallrate verringerte sich von 1,2% auf 0,6%.

In Branchen mit längeren Produktionszyklen kann die Liquiditätssituation zudem durch Kundenanzahlungen optimiert werden – allerdings ist auch hier wiederum eine gewisse Verhandlungsposition gegenüber den Kunden notwendig, um diese durchzusetzen. Neben dem Effekt der Vorfinanzierung des (Planungs- und) Produktionsprozesses führen Anzahlungen dazu, dass bei Fertigstellung der Leistung nur noch anteilig Forderungen entstehen und dadurch das Working Capital nicht um den Betrag der gesamten erbrachten Leistung ansteigt. Der Working Capital-Verlauf wird so geglättet, es entstehen weniger Spitzen mit hoher Kapitalbindung.

Ergänzend oder (in Teilen) ersatzweise zum internen Forderungsmanagement kann ein Unternehmen auch auf externes Forderungsmanagement zur Working Capital-Optimierung zurückgreifen. Der Forderungsverkauf mithilfe von Instrumenten wie Factoring, Forfaitierung oder Verbriefungen (Asset-Backed Securities) verhilft Unternehmen zu schnellen und sicheren Zahlungseingängen – unabhängig von den mit Kunden vereinbarten Zahlungskonditionen – und schützt vor Forderungsausfällen. Es handelt sich dabei um eine – je nach Umsatz bzw. Forderungshöhe – mitwachsende, flexible Finanzierungsform, die unabhängig von der klassischen Bankfinanzierung vereinbart werden kann. Welches der Instrumente das für ein Unternehmen individuell passende ist, sollte ausführlich geprüft werden – während die Nutzung von Asset-Backed Securities zum Beispiel erst ab einem bestimmten Forderungsvolumen sinnvoll ist, ist das Factoring von Forderungen bereits für kleine Unternehmen und in flexiblen Gestaltungsformen möglich.

<sup>11</sup> Strukturiertes, prozessbasiertes, (ggf. systembasiertes), proaktives Einbringen der Forderungen



### *Verbindlichkeitenmanagement*

Ähnliche strategische Überlegungen wie im Rahmen der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen auf der Aktivseite sind notwendig für die liquiditätsschonende Steuerung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen auf der Passivseite.

Ein signifikanter strategischer Baustein ist dabei der Einsatz eines internen Kreditorenmanagements, das sich in Zusammenarbeit mit dem Einkauf und der Finanzbuchhaltung um die Definition der Abläufe im Lieferantenprozess, die Implementierung von Kontrollmechanismen, die Rechnungsprüfung, die Rechnungsbearbeitung und die Festlegung lieferantenindividueller Zahlungsstrategien kümmert. Wesentlich ist außerdem eine aktive Gestaltung der Lieferverträge. Diese hilft, die eigenen Einkaufsbedingungen zu optimieren. Im Mittelpunkt stehen hierbei sowohl das Zahlungsziel als auch die Zahlungsweise (z.B. Möglichkeiten der Skontierung, Rabattstufen, Boni, Vermeidung von zu leistenden Anzahlungen). Eine Verbesserung der Verhandlungsposition gegenüber Lieferanten lässt sich durch die Zentralisierung des Einkaufs oder die Wahl geeigneter Einkaufsstrategien erreichen. Die letzte Zahlungsabwicklung sollte, wenn möglich, automatisiert ablaufen (insbesondere bei wiederkehrenden Zahlungen) – so kann eine bestmögliche Ausnutzung der günstigsten Einkaufskonditionen sichergestellt werden. Bei allen Maßnahmen im Verbindlichkeitenmanagement ist jedoch stets zwischen Ertragsgesichtspunkten, dem kurzfristigen Liquiditätsmanagement und den mittel- bis langfristigen Auswirkungen abzuwägen: Durch das Ausnutzen hoher Skontosätze, zum Beispiel, reduzieren sich die (Material-/Finanzierungs-)Kosten, dafür findet ein schnellerer Liquiditätsabfluss statt – das Working Capital steigt. Wird das Zahlungsziel dagegen voll (oder über Gebühr) ausgenutzt, um die entsprechende Liquidität über einen längeren Zeitraum zur Verfügung zu haben oder zwischenzeitlich anderweitig zu nutzen, verzichtet das Unternehmen auf das Maximieren der Skontoerlöse und riskiert so

eine Belastung der Lieferantenbeziehung (sowie gegebenenfalls in der Folge eine verzögerte oder unregelmäßige Belieferung, Einbußen in der Servicequalität des Lieferanten oder wiederum verschlechterte Zahlungsbedingungen).

Analog zum Forderungsmanagement gibt es auch für das interne Kreditorenmanagement externe Ergänzungen. Mit bankenunabhängigen Finanzierungsinstrumenten wie Reverse Factoring oder Finetrading werden bezogene Waren oder Dienstleistungen vorfinanziert, indem das jeweilige Factoring-Unternehmen die entstehenden Lieferantenverbindlichkeiten kurzfristig nach Leistung begleicht, das Unternehmen selbst jedoch deutlich längere Zahlungsziele gegenüber des Factors nutzen kann. Die genannten Instrumente sind häufig mit hohen Finanzierungskosten verbunden und teilweise auch komplex in ihrer Umsetzung, können branchen- und situationsabhängig jedoch trotzdem sinnvoll sein.

*Projektbeispiel:* Ein mittelständischer Hersteller von Elektronikbauteilen erlebte seit einigen Jahren stagnierende Ergebnisse. Gleichzeitig hatte er trotz umfangreicher Fremdfinanzierung zunehmend mit Liquiditätsengpässen zu kämpfen. Eine erste Situationsanalyse zeigte eine extrem hohe Kapitalbindung im Working Capital. Mithilfe eines umfangreichen Maßnahmenprogramms, das eine Neuausrichtung aller Komponenten des Working Capital (Vorräte, Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, erhaltene und geleistete Anzahlungen | vgl. Abbildung 6) umfasste, konnte das Working Capital innerhalb eines Geschäftsjahres um etwa 24% gesenkt werden. Die freiwerdende Liquidität nutzte das Unternehmen, um einen entsprechenden Teil seiner Bankverbindlichkeiten zu begleichen. Dadurch konnte gleichzeitig eine Steigerung des ROCE in Höhe von 1,7% erzielt werden.

Eine nachhaltige Working Capital-Optimierung kann nur durch die integrierte und kombinierte Verbesserung der relevanten strategischen

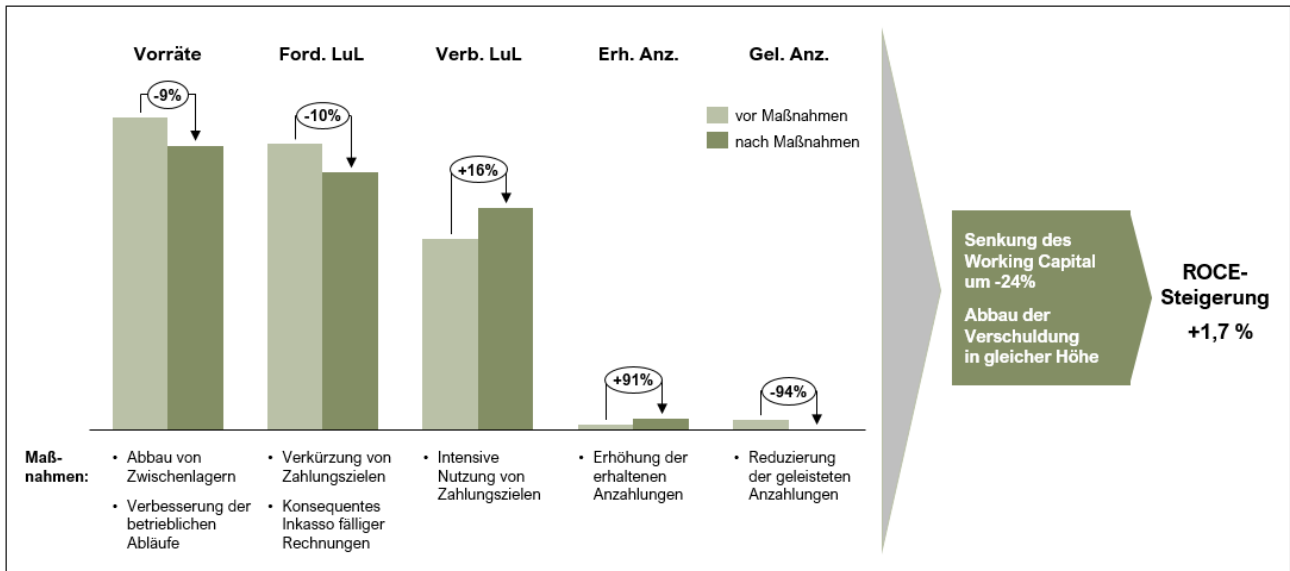


Abb. 6: Projektbeispiel: Ergebnis-Effekte eines Working Capital-Maßnahmenprogramms

und operativen Treiber der Kapitalbindung erzielt werden. Die Implementierung eines integrierten Planungsprozesses (GuV, Bilanz und Cashflow) hilft hierbei, die Auswirkungen auf Ergebnis und Liquidität – auch bei sich verändernden Rahmenbedingungen – zu steuern.<sup>12</sup>

## Fazit

Das (Wieder-)Anlaufen der internationalen Wirtschaft und – damit einhergehend – der (Wieder-)Anstieg des Geschäftsvolumens deutscher Unternehmen nach der „Corona-Krise“ wird – je nach weiterem Pandemieverlauf und Geschwindigkeit der wirtschaftlichen Erholung – einen erheblichen (Vor-)Finanzierungsbedarf in den Unternehmen auslösen. Nachdem neues Fremdkapital nach Auslaufen der Corona-Hilfsprogramme nur bei ausreichender Bonität erhältlich sein wird, ist aus Sicht von *Concentro* ein aktives Working Capital Management als Instrument zur Schaffung nachhaltiger Innenfinanzierungskraft ein wesentlicher Baustein zur Verbesserung der Liquidität und Sicherung der Finanzierungsfähigkeit.

Ziel eines aktiven Working Capital Management ist die Reduktion des im Umsatzprozess gebundenen Kapitals (unter Berücksichtigung

insbesondere von Branche, Geschäftsmodell und Größe des jeweiligen Unternehmens) zur Freisetzung liquider Mittel, die dem Unternehmen in der Folge für andere Zwecke zur Verfügung stehen. Dies wird durch die simultane Optimierung aller relevanten Komponenten des Working Capital erreicht – d.h. insbesondere von Vorräten und Beständen sowie von Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen. Operative Kurzfristmaßnahmen sind hierfür nicht ausreichend. Für ein nachhaltiges und ganzheitliches Working Capital Management ist eine entsprechende Überarbeitung der Unternehmensstrategie und eine Verankerung in dieser notwendig.

Die durch die Working Capital-Optimierung frei werdende Liquidität kann anschließend vom jeweiligen Unternehmen für seine individuellen Zwecke genutzt werden – z.B. für die Vorfinanzierung von Beständen, aber auch für Investitionen, die Rückführung von Fremdkapital oder Maßnahmen zur Ertragsoptimierung. Aktives Working Capital Management steigert so letztlich nicht nur die Rentabilität und den Unternehmenswert, sondern erhöht auch die unternehmerische Unabhängigkeit.

<sup>12</sup> Vgl. Concentro Management AG 2019

## Quellen

Concentro Management AG (2019). Ergebnis und Liquidität im Griff – durch integrierte Unternehmensplanung und -steuerung. Abgerufen von:

[https://www.concentro.de/site/assets/files/1633/whitepaper\\_ergebnis\\_und\\_liquiditat\\_im\\_griff.pdf](https://www.concentro.de/site/assets/files/1633/whitepaper_ergebnis_und_liquiditat_im_griff.pdf)

FAZ (2021). Dax startet mit Rekord ins neue Quartal. Abgerufen von:

<https://www.faz.net/aktuell/finanzen/boerse-dax-startet-mit-rekord-ins-neue-quartal-17273911.html>

ifo Institut (2021). ifo Konjunkturumfragen. ifo Geschäftsklima (März 2021). Abgerufen von:

<https://www.ifo.de/umfragen/zeitreihen>

International Monetary Fund (2021). World Economic Outlook, April 2021. Managing Divergent Recoveries.

LBBW (2020). Corporate Finance Fokus. Working Capital Management in rauen Zeiten.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (03/2020). Die gesamtwirtschaftliche Lage angesichts der Corona-Pandemie. Sondergutachten.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (06/2020). Konjunkturprognose 2020 und 2021.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (03/2021). Konjunkturprognose 2021 und 2022.

Statistisches Bundesamt (2021). Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. Wichtige Zusammenhänge im Überblick 2020.

Tagesschau (2021). Neue Rekorde an der Wall Street. Frühjahrshoch an den Börsen hält an. Abgerufen von:

<https://www.tagesschau.de/wirtschaft/finanzen/marktberichte/dax-dow-nasdaq-microsoft-apple-101.html>

**Concentro ist Ihr verlässlicher Partner von der Erstanalyse bis zur Umsetzung und laufenden Begleitung.**

Für weitere Informationen oder ein Gespräch mit der Concentro Management AG stehen Ihnen folgende Ansprechpartner jederzeit gerne zur Verfügung:



**Dr. Alexander Sasse**  
Partner

Tel.: +49 (0) 911 580 58-130  
Fax: +49 (0) 911 580 58-131  
E-Mail: [sasse@concentro.de](mailto:sasse@concentro.de)



**Andreas Jaburg**  
Principal

Tel.: +49 (0) 89 388 497-29  
Fax: +49 (0) 89 388 497-28  
E-mail: [jaburg@concentro.de](mailto:jaburg@concentro.de)



**Julia Albert**  
Senior Consultant  
LucaNet.Certified Professional

Tel.: +49 (0) 911 580 58-174  
Fax: +49 (0) 911 580 58-175  
E-Mail: [albert@concentro.de](mailto:albert@concentro.de)



**Julian Schiener**  
Consultant

Tel.: +49 (0) 911 580 58-274  
Fax: +49 (0) 911 580 58-275  
E-Mail: [schiener@concentro.de](mailto:schiener@concentro.de)

## Concentro Management AG

Standort Nürnberg  
Hugo-Junkers-Straße 9  
D-90411 Nürnberg  
T +49 (0)911 58058 0  
F +49 (0)911 58058 333  
[nuernberg@concentro.de](mailto:nuernberg@concentro.de)

Standort München  
Franz-Joseph-Straße 9  
D-80801 München  
T +49 (0)89 388497 10  
F +49 (0)89 388497 50  
[muenchen@concentro.de](mailto:muenchen@concentro.de)

Standort Leipzig  
Brühl 14/16  
D-04109 Leipzig  
T +49 (0)341 218 259 30  
F +49 (0)341 218 259 31  
[leipzig@concentro.de](mailto:leipzig@concentro.de)

Standort Stuttgart  
Königstraße 26  
D-70173 Stuttgart  
T +49 (0)711 18567 457  
F +49 (0)711 18567 450  
[stuttgart@concentro.de](mailto:stuttgart@concentro.de)